

336.77 *gest 254*
RAF TES
P. 2

254

FERNANDO RAFAEL



OPERAÇÕES DE SECURITIZAÇÃO DE CRÉDITOS:

(UMA ALTERNATIVA DE FINANCIAMENTO A CURTO PRAZO)

Trabalho apresentado à Faculdade de
Economia da Universidade Eduardo
Mondlane para obtenção do Título
De Licenciado em Gestão

Supervisor:

Dr. Jeremias C. Da Costa

Maputo, Outubro de 2007.

336.77
RAF TES
P. 2

O. E. M. - ECONOMIA	
R. E.	29876
DATA	18.10.2007
AQUISIÇÃO	RAF
GOTA	

Declaração

Declaro que este trabalho é da minha autoria e resulta da minha investigação. Esta é a primeira vez que o submeto para obter um grau académico numa instituição de ensino educacional.

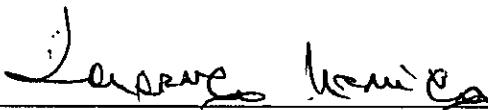
Maputo, 11 de Outubro de 2007.



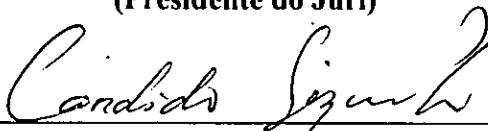
(Fernando Rafael)

APROVAÇÃO DO JÚRI

Este trabalho foi aprovado com 160 valores no dia 10 de Outubro de 2007 por nós, membros do Júri, examinador da Faculdade de Economia da Universidade Eduardo Mondlane.



(Presidente do Júri)



(Arguente)



(Supervisor)

Índice

Declaração.....	i
Dedicatória.....	ii
Agradecimentos.....	iii
Lista de abreviaturas, tabelas e figuras.....	iv
Lista de gráficos.....	v
Resumo.....	vi

Parte I

I	INTRODUÇÃO.....	1
1.1	Estrutura do trabalho.....	1
1.2	Problema.....	1
1.3	Objectivos.....	1
1.4	Razão da escolha do tema.....	2
1.5	Limitações do estudo	3
1.6	Resultados esperados	3
1.7	Metodologia.....	3
1.8	Hipóteses.....	4

Parte II

II	ORIGEM DAS OPERAÇÕES DE SECURITIZAÇÃO.....	4
2.1	O conceito básico da securitização.....	5
2.2	A importância desse mecanismo.....	6
2.3	Alguns procedimentos fundamentais para a estruturação da Securitização	7
2.3.1	Facilidade de comercialização.....	7
2.3.2	Atractividade junto ao mercado secundário de valores mobiliários	9
2.3.3	Adequação do valor nominal dos títulos à capacidade do investidor.....	10
2.3.4	A existência de uma norma.....	11
2.4	O conceito de crédito	20
2.4.1	Gestão da carteira de crédito	20
2.4.2	Estrutura de uma operação de securitização de crédito.....	23

2.5	O papel comercial.....	25
-----	------------------------	----

Parte III

III	A SECURITIZAÇÃO EM OUTROS PAÍSES.....	28
3.1	A securitização nos Estados Unidos.	28
3.2	A securitização no mercado chileno.	29

Parte IV

IV	ANÁLISE DA POSSIBILIDADE DE APLICAÇÃO DA SECURITIZAÇÃO EM MOÇAMBIQUE	29
4.1	Historial do projecto Lhuwuka “CARITAS”.....	30
4.2	Estrutura e funcionamento.....	30
4.3	Grupos alvos.....	31
4.4	Actividades desenvolvidas pelos beneficiários.....	33
4.5	A concessão de crédito “o desembolso”.....	34
4.6	O pagamento do empréstimo “o reembolso”.....	35
4.7	Taxa de juro aplicado	36
4.8	Financiamento às actividades do projecto “CARITAS”.....	36
4.9	Exemplo da aplicação da securitização na instituição em análise.....	37

Parte V

V	CONCLUSÃO E RECOMENDAÇÃO.....	40
5.1	Verificação das hipóteses.....	40
5.2	Conclusão.....	41
5.3	Recomendação.....	43
VI.	BIBLIOGRAFIA.....	44
VII	Anexos.....	46

Dedicatória

À memória dos meus pais,
que sempre iluminaram a minha vida e que
incutiram em mim a importância da educação.

AGRADECIMENTOS

Ao longo dos cinco anos em que frequentei o curso de licenciatura em Gestão na Faculdade de Economia da Universidade Eduardo Mondlane tive o privilégio de contar com a amizade e o apoio de inúmeras pessoas que directa ou indirectamente, contribuíram para a minha formação.

Em primeiro lugar, desejo agradecer a todos os estudantes e docentes da FÉ-UEM pelo apoio prestado ao longo do curso, pois sem eles teria sido impossível tornar este sonho uma realidade. Estou especialmente grato ao meu tutor Prof.Dr Costa pelo grande apoio e atenção concedido durante a elaboração do presente trabalho de licenciatura.

Desejo igualmente agradecer a minha mãe Ana Fernando pelo apoio moral e material concedido ao longo da minha carreira estudantil, devo a ela todo o meu sucesso na minha carreira estudantil.

Devo também especiais agradecimentos as minhas irmãs Isabel Rafael e Adelaide Rafael, os meus irmãos e aos meus amigos e colegas de turma de Gestão/Economia, particularmente ao Chano Arone, Sardes, Pedro Munguanbe.

Também agradeço aos funcionários de CARITAS em especial Elias Tembe pelo acompanhamento durante a recolha de dados do presente trabalho.

Por último, não posso deixar de manifestar o meu especial agradecimento pelo constante apoio da minha família, em particular do meu irmão Júlio Rafael que partilhou comigo muitos sacrifícios durante a minha carreira estudantil.

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

- BVM – Bolsa de Valores de Moçambique
BIM – Banco Internacional de Moçambique
BT's – Bilhetes do Tesouro
CD's – Certificados de Depósito
CEMIRDE – Comissão Episcopal para Migrantes, Refugiados e Repatriados
EP2 – Ensino Primário de Nível 2
FE – Faculdade de Economia
FPLM – Frente Popular de Libertação de Moçambique
MVM – Mercado de Valores Mobiliários
MT – Metical
NUFUNDO – Núcleo de Fundos Lutuosos de Moçambique
SS – Sociedade de Securitização
UEM – Universidade Eduardo Mondlane
VM – Valor Mobiliário
VMs – Valores Mobiliários

LISTA DE TABELAS

- 1.1 Valor concedido por tipo de actividade
1.2 Distribuição de montantes por escalões

LISTA DE FIGURAS

1. A estrutura de securitização de créditos

LISTA DE GRÁFICOS

1. Volume de crédito por actividade.
2. Evolução da carteira de crédito no período entre 2003-2005.
3. Evolução da disponibilidade financeira no período entre 2003-2005.

RESUMO

O presente trabalho de licenciatura concentra-se na apresentação de um modelo financeiro que tem sido usado como uma forma alternativa para a captação de recursos financeiros. Trata-se de **Operações de Securitização de Créditos**, modelo eficiente e actualmente é aplicado pelos países desenvolvidos onde a luta pelo equilíbrio entre a demanda e a oferta de recursos financeiros para dar continuidade das actividades é maior. O trabalho pretende mostrar o papel deste modelo na economia para as entidades envolvidas neste processo, os procedimentos necessários para a estruturação desta operação e as vantagens e desvantagens para todos os envolvidos no processo.

Como uma forma de poder visualizar a utilidade dessa ferramenta, no trabalho será apresentado o historial sobre um projecto de micro - crédito "CARITAS", cuja actividade principal é a concessão de créditos a pessoas singulares ou colectivas.

Ao longo do trabalho será mencionado o conceito de crédito e como poder gerir esses créditos. Tal importância surge do facto de a securitização ter como fonte de pagamento dos títulos securitizados os créditos. E, de entre várias aplicações financeiras, neste trabalho é evidenciado o Papel Comercial como o instrumento que pode ser usado pelas empresas como fonte de financiamento a curto prazo. O trabalho, de forma conclusiva, traz recomendações a respeito da possibilidade de aplicação da securitização de créditos.

I INTRODUÇÃO

1.1 Estrutura do trabalho

O presente trabalho de licenciatura está composto por cinco (5) partes: a primeira parte apresenta a introdução do trabalho, a segunda a abordagem teórica do tema, a terceira é dedicada à análise da securitização em outros países, a quarta parte analisa a possibilidade da sua aplicação em Moçambique e, por último a quinta apresenta as conclusões, recomendações e a bibliografia utilizada.

1.2 Problema

O recurso as Operações de Securitização é cada vez mais frequente nas grandes e desenvolvidas economias.

Até que ponto a introdução desta ferramenta financeira poderá ser uma mais valia para as instituições financeiras, sociedades comerciais e entidades públicas e o porque de até este momento não se ter introduzido esta ferramenta na nossa economia?

1.3 Objectivos

Perante uma necessidade crescente de obtenção de recursos financeiros por entidades públicas ou privadas para financiar as suas actividades, a análise das operações de securitização torna-se fundamental e imprescindível para o alcance dos objectivos pretendidos por essas entidades:

A partir desta visão o presente trabalho vai estabelecer uma abordagem teórica como alicerce para a elaboração de estruturas de operações de securitização que permitam às empresas a aquisição de recursos financeiros, e é com este enfoque que o presente trabalho tem como objectivo:

Geral:

- Analisar a luz dos pressupostos teóricos o processo das Operações de Securitização de Créditos, desde o seu papel, princípios envolvidos e seu impacto no mercado financeiro, uma vez tratar-se de uma alternativa que beneficiará àquelas empresas que necessitam de recursos financeiros.

Específicos:

- Compreender os benefícios e riscos que as Operações de Securitização podem proporcionar aos intervenientes do sistema;
- Analisar a compatibilidade deste processo em relação às empresas de micro créditos sobre a possibilidade de fazerem o uso deste instrumento.

1.4 Razão da escolha do tema

A criação e o seu posterior desenvolvimento de pequenas, médias e grandes empresas num determinado país são possíveis através de financiamentos provenientes de investimentos a curto, médio ou longo prazo.

Torna-se importante analisar as formas alternativas que visam obter recursos financeiros para investir e dar continuidade às actividades dessas empresas apesar de existirem as actuais formas de obtenção desses recursos.

A tentativa de análise de outros meios de financiamento de recursos a curto prazo para uma empresa específica de micro - crédito, aliado a possibilidade do uso das operações de securitização como meio alternativo de obtenção de liquidez é a razão da escolha do tema.

1.5 Limitações do estudo

O presente trabalho não pretende, esgotar exhaustivamente a generalidade dos conceitos abordados na temática sobre Operações de Securitização. A pretensão do autor é efectuar um estudo para visualizar as vantagens e desvantagens que as empresas podem obter com o uso desse meio alternativo.

Procurou-se neste trabalho, discutir os assuntos julgados pertinentes na compreensão do tema supracitado, tendo em vista o alcance dos objectivos pretendidos.

1.6 Resultados esperados

No fim do trabalho, espera-se que essa dissertação consiga esclarecer o conceito de securitização de créditos, o seu papel, os procedimentos necessários para a estruturação de operações de securitização e os respectivos benefícios e riscos inerentes a sua aplicabilidade.

1.7 Metodologia

O estudo tem como finalidade a análise da possibilidade de aplicação do processo securitização de crédito no mercado moçambicano.

Para a realização do trabalho, foram usadas fontes bibliográficas que versa sobre o tema em estudo como forma de efectuar um enquadramento teórico adequado do mesmo.

Foram consultadas fontes que descrevem o historial de uma empresa de micro crédito o projecto "CARITAS", o seu objectivo, suas características gerais, sua actividade e sua fonte de financiamento, como exemplo para visualizar o impacto desta operação.

Também foram consultadas informações sobre instrumentos financeiros como valores mobiliários, recorrendo aos regulamentos e decretos existentes na Bolsa de Valores de Moçambique (BVM), incluindo uma entrevista.

1.8 Hipóteses

H1: Se os gestores de créditos não se preocuparem em estudar e conhecer mais sobre os meios alternativos de financiamento de caixa a curto prazo, o processo de securitização poderá ser um instrumento invisível nesta área o que poderá constituir um perigo para a instituição no futuro.

H2: Se a empresa, cuja actividade é conceder créditos, tiver um elevado volume de crédito e com um prazo de vencimento longo, a probabilidade de ela fracassar devido à falta de fundos para financiar sua actividade é maior.

II ORIGEM DAS OPERAÇÕES DE SECURITIZAÇÃO

A Securitização teve a sua origem no mercado americano onde este processo conheceu o seu primeiro desenvolvimento no início da década de 80, tendo sido largamente difundido em outros países.

A palavra Securitização provém do inglês Securitization (ao longo do tema em análise alguns termos utilizados serão reconhecido em inglês, isto deve-se ao facto de o assunto em análise tratar-se de uma ferramenta nova e ainda não é uma prática em Moçambique) que por sua vez vêm da palavra Securities (que significa garantia ou caução).

Pode-se afirmar que a palavra securitização significa emissão de títulos que têm como suporte para o seu pagamento um determinado activo que apresenta características que o permitam ser securitizado.

2.1 O conceito básico da securitização

Kothari (1999) cita que a securitização, em seu mais amplo conceito, tem o sentido de conversão de activos de pouca liquidez em títulos mobiliários de grande liquidez que podem ser absorvidas pelo mercado investidor. Esses títulos possuem como garantia os activos que foram securitizados, tendo suas receitas baseadas no fluxo de caixas proveniente, seja de juros sobre empréstimos, seja de outras dívidas a receber.

Segundo Donaldson (1998), a securitização é “a prática de estruturar e vender títulos negociáveis com o objectivo de distribuir o risco, normalmente concentrado em um único originador (originador é a empresa que gera a carteira de créditos através da sua actividade básica que é concessão de créditos) ou um pequeno grupo, a um grupo de investidores”.

Henderson e Scott (1988) exemplificam que a securitização é um processo onde um determinado activo é retirado do balanço de uma empresa originadora através da venda a investidores de títulos negociáveis representativos deste mesmo activo.

Em resumo, a securitização é a conversão de um determinado activo de pouca liquidez (exemplo: carteira de créditos) em títulos negociáveis de grande liquidez que podem ser

absorvidos pelo mercado investidor. É uma forma de acesso ao Mercado de Valores Mobiliários (MVM) mediante a emissão de Valores Mobiliários com vínculos em créditos. A partir da securitização é criada uma estrutura de captação de recursos através da emissão de títulos que tem como garantia um determinado activo. Assim o objectivo das operações de securitização é a criação de títulos representativos de um determinado activo que possam ser absorvidos pelo mercado de capitais pela sua atractividade junto a esse mercado.

Os valores mobiliários podem ser as acções, obrigações e quaisquer outros valores, seja qual for a sua natureza ou forma de representação, ainda que meramente escritural emitido por quaisquer pessoas ou entidades, públicas ou privadas, em conjuntos homogêneos que confirmem aos seus titulares direitos idênticos, e que sejam legalmente susceptíveis de negociação num mercado organizado (Artigo 3, Decreto nº 48/98).

O Mercado de Valores Mobiliários é o conjunto dos mercados organizados ou controlados pelas autoridades competentes e onde esses valores se transacionam (Artigo 3, Decreto nº 48/98).

2.2 A importância da securitização

A securitização tem um papel fundamental para as instituições financeiras. A captação de recursos por parte dessas empresas pode ser feita através de operações de securitização.

Segundo Barbour, Norton e Slover (1997), esse mecanismo amplia a possibilidade de captação de recursos e acesso a financiamento às empresas que geram esses créditos (originadores), através de um meio alternativo e eficiente, dando acesso directo ao mercado de capitais, reduzindo os custos e riscos de captação.

Conforme será apresentado ao longo do trabalho, são muitas as vantagens do uso da securitização e isso revela a importância dessa ferramenta para as empresas que podem fazer o uso dela.

2.3 Alguns procedimentos fundamentais para a estruturação da securitização

Para a efectividade e eficiência dessa ferramenta é importante que sejam analisados alguns pontos que desempenham um papel fundamental dentro deste processo, sem os quais o eventual desenvolvimento de uma operação de securitização pode ser comprometido.

2.3.1 Facilidade de comercialização

Segundo Barbour et al (1997), se o objectivo de uma operação de securitização é de transformar um activo de pouca liquidez em valor mobiliário (VM) de grande liquidez é importante que os valores mobiliários (VMs) gerados possam ser facilmente comercializados. Segundo Kothari (1997), este é o aspecto mais importante sendo todos os outros como acessórios e com o único objectivo de se criar um ambiente onde esses títulos possam ser facilmente comercializados.

Esta facilidade de comercialização depende de dois factores básicos:

1. A possibilidade legal e regulatória da existência do instrumento de securitização; e
2. A existência de um mercado investidor para este instrumento.

Em relação à possibilidade de existência desse instrumento, é importante citar que o instrumento de securitização consiste em valores mobiliários com características, em termos legais e regulatórios, semelhantes àqueles que são transaccionados no MVM.

São mercados secundários de valores mobiliários:

- a) A bolsa de valores;

A bolsa de valores tem por objecto (Artigo 27, Decreto nº 48/98):

- Manter o local e sistemas dotados dos meios necessários ao funcionamento, em condições adequadas de eficiência, continuidade e liquidez, convista à salvaguarda do interesse público e a protecção dos interesses dos investidores, de um mercado livre e aberto para a realização, através de intermediários autorizados, de operações de compra e venda de valores mobiliários;
- Assegurar, por si própria ou através de terceiros, serviços apropriados de registos, compensação e liquidação dessas operações;
- Divulgar informação suficiente e oportuna sobre as transacções realizadas;
- Exercer outras actividades que lhe sejam impostas ou permitidas por Lei, ou autorizadas pelo Banco de Moçambique no âmbito do seu objecto principal referido nas alíneas anteriores.

- b) O mercado fora de bolsa

Integram o mercado fora de bolsa todas as operações de compra e venda de valores mobiliários efectuadas fora de bolsa, de conta própria ou de conta alheia, por operadores de bolsa ou quaisquer outros intermediários financeiros legal ou estatutariamente autorizados a realizar essa espécie de transacções (Artigo 28, Decreto nº 48/98)

Em relação a existência de um mercado investidor, refere-se às entidades, singulares ou colectivas, dispostas a aplicar as suas poupanças em investimento produtivo (Artigo 2, Decreto nº 21/2005).

2.3.2 Atractividade junto ao mercado secundário de valores mobiliários

Para que os VMs tenham um mercado líquido, é fundamental que os mesmos possuam um alto grau de aceitação junto ao mercado investidor.

Um grande mercado para esses VMs é o de investidores institucionais, como fundos de pensão, seguradoras, os bancos e outros. Entretanto, para que determinados investimentos sejam atractivos para esses investidores é fundamental que o investimento possua um determinado nível de classificação de risco, como por exemplo, análise da capacidade de pagamento de determinado emissor, ou seja, na capacidade que o emissor tem de honrar suas obrigações; análise da capacidade de geração de caixa de determinado portfólio, recursos estes que serão utilizados para a liquidação das obrigações junto aos investidores.

“Na óptica do simples aforrador que não intervém directamente com as suas poupanças no processo produtivo, a decisão da sua aplicação no circuito económico assenta fundamentalmente na remuneração que espera receber comprando títulos e acções ou fazendo depósitos a prazo e na confiança que deposita nas instituições em que faz as suas aplicações” (Marques, 1998:17).

O mercado investidor como um todo, orienta-se por essa informação para determinar a alocação de seus recursos.

Assim, a transparência de informação em relação a qualidade do investimento em VMs securitizados facilita, além da entrada de grandes investidores institucionais, a possibilidade de colocação desses VMs junto a investidores de menor porte e não-especializados.

Apenas com a participação de pequenos investidores, alargando a base dos investidores, este mercado poderá ter a liquidez necessária a seu desenvolvimento e gerar impacto

nos mercados, como, por exemplo, transformar a actual forma tradicional de captação e equacionamento de recursos financeiros.

2.3.3 Adequação do valor nominal dos títulos à capacidade do investidor

O valor nominal de um determinado título consiste no valor de investimento necessário para a aquisição do mesmo, ou seja, o valor do principal da obrigação.

O valor nominal de emissão de cada título apresenta-se como um aspecto importante quando da estruturação de uma Securitização. Isso é verdadeiro para qualquer tipo de investimento com circulação no mercado secundário.

O nível de rendimento da maioria da população de Moçambique, bem como na África, constitui um grande entrave para o nível de investimento, uma vez que os países subdesenvolvidos têm como principal base de sobrevivência a actividade agrícola.

Contudo é preciso emitir os VMs com valor nominal que se enquadra a nível de rendimento nacional, o que permite que um vasto leque de investidores consigam obter os mesmos.

Títulos com valores de face menores podem ser mais atractivos para pequenos investidores e títulos com valor nominal mais elevados para grandes investidores, sendo possível dentro da estruturação de uma securitização a emissão de títulos separados em alguns lotes homogéneos, agrupados por faixas de valor nominal.

É importante citar que quanto menor o valor nominal de cada título, maior é a quantidade de títulos a serem emitidos para comporem um determinado volume da emissão e quanto maior a quantidade de títulos, maiores são os custos de emissão. Deve-se, assim, buscar um equilíbrio entre o valor nominal de cada título e o seu público-alvo visando a racionalização dos custos da operação.

2.3.4 A existência de uma norma

Para que esta operação de securitização seja desenvolvida, é fundamental a existência de uma norma que permita a aplicação de todas as características necessárias a essas operações.

Um dos pontos essenciais é a segregação patrimonial entre os activos objecto de securitização e o originador (Chalhub, 1998). O risco do originador deve ser isolado do risco da operação, sendo necessário, portanto, a existência de uma norma que permita a clara separação dos activos a serem securitizados do originador.

Esse patrimônio (activos objecto da securitização) deve ser completamente independente, fazendo com que, eventual fracasso da instituição emitente não prejudique os direitos dos investidores nos respectivos títulos, assim como o eventual fracasso de uma emissão não afecta o destino de outras emissões de um mesmo emitente, como também não tenha o fracasso de determinada emissão afectar a solvência do próprio emitente.

Isso significa existir uma norma bem definida que torne claro a solvência dos activos originais. A existência de um processo eficiente de execução da garantia é factor de sucesso na criação de um ambiente propício à securitização (Sando, 1996). Faz-se claro, portanto, a necessidade de uma norma que transmita transparência e que facilite a cobrança da dívida original.

A ausência de uma norma dificulta a criação e desenvolvimento de operações que possam ser atractivas ao mercado investidor, basicamente impedindo a criação deste mercado:

Segundo o que está exposto neste princípio, no caso de Moçambique, uma vez que esta ferramenta ainda não é aplicada, o autor pretende referir que existem condições para que este ponto seja cumprido de modo que esta ferramenta seja praticável.

2.3.5 Vantagens e desvantagens para cada um dos intervenientes no processo

A) O Originador

Ao fazer o uso da sociedade securitizadora o originador vai deixar de depender de fontes tradicionais de financiamento. O recurso à titularização de crédito diminui também os seus riscos e custos de obtenção de financiamentos. O originador continuará a gerir a sua carteira de créditos e com isso ela não vai perder os seus clientes. A dificuldade que o originador poderá enfrentar pode ser a falta de compatibilidade entre os prazos de recebimentos com os prazos de cumprimento das suas obrigações que são os juros e o principal que terão de pagar aos investidores dos títulos.

B) A Sociedade Securitizadora

Esta sociedade servirá de intermediário entre o originador e os investidores. A sociedade terá que existir legalmente para exercer as suas actividades de conversão dos créditos em títulos. Devido a separação do crédito do originador, a sociedade securitizadora será entregue a carteira de crédito. O risco dessa sociedade está associado também à gestão da compatibilidade entre os prazos de recebimento dos créditos com os prazos de cumprimento das suas obrigações que são os juros e o principal que terão de pagar aos investidores.

C) Os Investidores

Estes são os alvos a serem atingidos pelas actividades desenvolvidas pela sociedade securitizadora. Para os investidores o que lhes interessa é o retorno do seu investimento e o risco que correm está associada à qualidade dos créditos de que a sociedade securitizadora é titular, isto é, ao atraso ou mesmo a falta de pagamento das obrigações por parte dos clientes. Esta situação não só prejudica os investidores, mas também põem em causa a imagem da empresa.

2.3.6 Impacto da securitização no mercado financeiro, riscos e benefícios envolvidos na realização das operações de securitização.

Nesse ponto pretende-se apresentar alguns impactos económicos, riscos e benefícios que a securitização poderá trazer ao mercado financeiro.

2.3.6.1 Impacto da securitização no mercado financeiro

1) Dispersão dos activos financeiros

Um dos grandes objectivos da securitização é poder distribuir as dívidas a receber pelo maior número possível de investidores. Isso gera eficiência no mercado, adicionando liquidez ao mercado secundário, promovendo cada vez mais o desenvolvimento de novas operações.

Quanto maior for o número de investidores que vão adquirir os títulos com garantia em créditos mais rapidamente as empresas terão recursos para dar continuidade as suas actividades a um custo mais baixo comparativamente às fontes tradicionais.

A dispersão dos activos permite a alavancagem da capacidade de captação de recursos de um determinado mercado, já que pode ampliar de maneira expressiva o volume de capitais disponíveis.

2) Incentivo à criação de poupanças

Segundo Kothari (1999), a diversificação das opções de investimento num mercado, tem um papel importante no desenvolvimento de uma cultura de investimento a longo prazo, ou seja, para que exista uma cultura de poupança.

É de conhecimento geral que os investimentos são a grande força motriz para o desenvolvimento e crescimento de um país, principalmente de países emergentes.

Os títulos emitidos provenientes de operações de securitização são uma real alternativa de investimento, que possuem atractividade junto ao mercado investidor e a liquidez necessária à sua circulação.

3) Redução de custos

Considerando que o processo de Securitização tem como objectivo ligar a necessidade de recursos do mercado primário com a necessidade de investimentos do mercado secundário, a tendência é a eliminação de um intermediário, em termos de captação e investimento de recursos. Essa eliminação faz com que se diminua gradualmente o custo destes recursos, aumentando a acessibilidade das operações de financiamento para o mercado primário (Schwarcz, 1994).

Isso resulta pelo facto de muitas instituições quando necessitam de fundos, elas dependerem basicamente de empréstimos bancários. Portanto ao eliminar este intermediário e estabelecer uma ligação do mercado primário com o mercado secundário, o custo de obtenção desses fundos é baixo.

4) Diversificação do risco da carteira de crédito

Como consequência da dispersão dos activos, um outro impacto importante da securitização é a diversificação de riscos.

Uma operação de securitização permite a difusão e distribuição de riscos a uma larga base de investidores, o que reforça, inclusive, a diminuição de custos que estas operações podem trazer (Kothari, 1999).

Como o risco inerente a um processo de securitização está directamente associado ao risco do crédito que está sendo securitizado, existe do ponto de vista do investidor, uma grande diversificação de riscos, dependendo claramente da distribuição existente neste crédito.

Entretanto, pode-se afirmar que esta diversificação é maior do que o risco concentrado de um único originador, já que o risco de crédito existente nesta operação está diluído entre todos os activos componentes do portfólio.

2.3.6.2 Riscos envolvidos na actividade de Securitização

1) Risco de crédito:

A problemática de risco, na análise de investimento, decorre do facto de se equacionarem no presente aspectos e acontecimentos que terão lugar no futuro. Portanto, a análise de risco torna-se necessária, dado que existirão sempre desvios entre os valores estimados e os valores observados após a realização do investimento. As previsões nunca se realizam integralmente e, neste contexto, o papel do analista é tentar aproximar melhor possíveis essas previsões à «realidade futura» (Marques, 1998:47).

O risco de crédito, por afectar a generalidade das operações da instituição, condiciona as suas capacidade de:

- Sobrevivência;
- Competir dentro do mercado;
- Manter a sua posição financeira e imagem pública positiva;
- Manter a qualidade global de seus produtos e serviços.

Dado não ser possível manter o risco a um nível nulo, a instituição deve definir, á priori, o nível de risco aceitável, de acordo com os seus objectivos, e esforçar-se para mantê-lo há esse nível. O programa deve, para realizar esse fim, possuir adequados

mecanismos para identificar, analisar e gerir os riscos relacionados com as operações creditícias. Desde logo, o sistema de crédito utilizado deve ser capaz de discriminar os empréstimos por categorias distintas, de acordo com os termos de maturidade, condições de pagamento, tipo de devedores. Para cada uma destas subcategorias, deve ser possível visualizar a história passada de reembolsos por clientes, de modo que, esta informação, analisada em conjunto com a actual falta de cumprimento das obrigações do lado do cliente, possibilite determinar o nível de risco associado a cada empréstimo. Nesta base, créditos com garantias reais assumem um risco menor comparativamente às operações a partir de cartões de crédito (Otero & Rhyne, 1998).

Segundo Christen (1995), para as micro finanças em particular, alguns dos principais factores que determinam o risco de crédito são:

- A experiência passada e presente com pagamentos em atraso;
- Tipo de metodologia de crédito usada pelo programa; e
- Natureza do grupo alvo (desempregados, assalariados, investidores inexperientes).

Existem diversos métodos para estimar o custo relacionado com o prejuízo originado por um risco, compete a cada instituição escolher o método que melhor sirva os seus objectivos. Uma vez identificados e avaliados o significado e a probabilidade do risco, a gestão deverá considerar a forma como gerir esse risco. Tal envolve o julgamento baseado em pressupostos acerca do risco e a análise de custos associados à redução do nível de risco.

O quadro actual de regulação das actividades financeiras em Moçambique, nomeadamente pelo Banco Central, torna imperativo que os programas adoptem sistemas modernos de classificação e análise do risco, de modo a justificar a sua política de aprovisionamento.

Com base na informação facultada pelo sistema sobre as dificuldades, ou não, de pagamento, hoje, de um determinado cliente, o gestor de crédito deve ser capaz de

aferir sobre eventuais dificuldades no futuro. Neste caso, é preciso ponderar outros factores não possíveis de visualizar no sistema, como a natureza da actividade do cliente que pode possuir períodos de vendas sazonais. A título de exemplo, um cliente do ramo pesqueiro que não amortiza suas obrigações devido a eclosão de um ciclone, pode não representar um risco sério para a carteira de crédito, se existir mercado para o seu produto. Dependendo da viabilidade, o programa pode, inclusive, financiar a reabilitação das infra-estruturas produtivas destruídas pelo ciclone. Por outro lado, dado o nível de formação da maioria dos clientes das instituições micro financeiras, o que por si só já condiciona um certo nível de risco, é fundamental que paralelamente ao crédito, haja uma adequada monitoria por parte da instituição, aconselhando o cliente a montar sistemas de controlo mínimos, de forma a minorar o risco que está associado. Ao proceder desta forma a instituição estará a desempenhar um forte papel social, contribuindo para a integração do cliente na sociedade e na vida económica activa.

O tipo de metodologia de concessão de crédito praticada pela instituição é também um forte condicionante do risco da carteira agregada de crédito. Embora careça de dados estatísticos comprovativos, os programas que desenvolvem metodologias que envolvem a sociedade, como grupos solidários de pressão, envolvimento de chefes locais em conselhos de créditos, ou ainda privilegiar candidatos do sexo feminino, chefe de família, possuem carteiras de crédito de risco relativamente baixo.

2) Risco de liquidez

O risco de liquidez é a capacidade de uma empresa gerir os prazos de recebimento dos seus créditos em relação ao pagamento das suas obrigações. É fundamental que os gestores de créditos se preocupem em analisar os intervalos de recebimento dos seus direitos com os intervalos de pagamento das suas obrigações.

Esse risco é eliminado pela compatibilidade de prazos e fluxos de amortização entre títulos emitidos e activos adquiridos, além da manutenção obrigatória de uma reserva mínima de liquidez definida pela instituição.

3) Risco operacional

O risco operacional está relacionado à possibilidade de perdas não previstas decorrentes da inadequação do sistema, das práticas e medidas de controlo em resistir e preservar a situação esperada por ocasião da ocorrência de falhas na modelagem de operações, na infra-estrutura de apoio, de erros humanos, de variações no ambiente empresarial e de mercado e/ou das outras situações adversas que atentem contra o fluxo normal das operações.

Com o objectivo de minimizar esses defeitos, a empresa pode estabelecer rotinas redundantes de verificação realizadas por profissionais diferentes e/ou de área diversa daquela em que o procedimento se originou, em todos os processos críticos até que a integração dos seus sistemas de contratação, registo, evolução e acompanhamento das carteiras de créditos adquiridas, assim como do sistema integrado de controlo interno, estejam plenamente activos.

4) O risco dos investidores

O investimento traduz-se na aplicação de uma poupança social e constitui a «mola mestra» do crescimento económico sustentado que impulsiona o desenvolvimento (Marques, 1998).

A verdadeira securitização se presta a diversas finalidades, entre as quais a de dar maior segurança aos investidores, pois, ao invés destes adquirirem um valor mobiliário de emissão da sociedade operadora (originadora) correndo os riscos inerentes a essa pessoa

jurídica, que pode conduzir empreendimentos comerciais de diversas naturezas, o valor mobiliário é adquirido da emissão de uma Sociedade de Securitização (SS) que tem o papel de intermediário entre o investidor e o originador. O risco dos investidores se limita à qualidade dos créditos de que a SS é titular.

2.3.6.3 Benefícios envolvidos na actividade de securitização

O processo de Securitização de créditos apresenta diversos benefícios alguns deles são identificados a seguir, de forma sumária:

1) **Melhor alternativa de obtenção de recursos a baixo custo**

A Securitização, ao viabilizar a colocação dos créditos junto aos investidores finais, permite o aumento da disponibilidade de recurso destinado às instituições financeiras. Isso se traduz em menores taxas de juros para financiamentos dessas instituições e elevação do ritmo do negócio. Este ponto é mais relevante em economias em processo de crescimento acelerado dos empréstimos, nas quais as instituições financeiras, devido à escassez de fontes de financiamento, vejam restrito o ritmo de crescimento das suas operações.

2) **Melhor administração da estrutura passivo/activo:**

A disseminação das obrigações viabiliza o surgimento de activos com estruturas de fluxos de caixa, que podem ser bastante distintas dos créditos securitizados. Ao disponibilizar produtos mais adequado à estrutura do passivo dos investidores, aumenta-se a demanda por essas obrigações, o que significa maior disponibilidade de recursos e custos de captação mais reduzidos.

2.4 O conceito de crédito

As operações de securitização podem apresentar-se de diferentes formas e estruturas, além da possibilidade de serem específicas para cada tipo de crédito. Este trabalho tem como foco a securitização de créditos que é a criação de títulos que tem como vínculo os créditos.

O conceito de créditos remete a existência de dívidas a receber provenientes de operações de financiamento, ou mesmo de venda de determinados produtos ou serviços. A título de exemplos temos, créditos provenientes de operações de venda de imóveis, de venda de veículos, de aluguer de veículos, de cartões de crédito, de companhias de electricidade, telecomunicações, de água, de companhias de aviação ou mesmo de seguradoras (Kothari, 1999). Portanto, esses créditos devem reunir um conjunto de requisitos procurando-se garantir a segurança e transparência das operações, ou seja, independentemente da proveniência os créditos devem obedecer aos critérios para a sua concessão criados pela própria empresa.

2.4.1 Gestão da carteira de crédito

A gestão da carteira de crédito assume uma importância particular em programas financeiros cuja vocação principal é o crédito, independentemente do segmento de mercado alvo. Esta importância deriva do facto de o crédito constituir o principal elemento do activo que remunera (ou, pelo menos, deve remunerar) a actividade da empresa.

Assim manter uma carteira de crédito saudável, com baixos níveis de mora e crédito mal parado, deve constituir uma preocupação constante dos gestores da instituição. Este objectivo é alcançado através da adopção de uma adequada política de gestão do crédito e de rigorosas medidas de controlo de níveis de mora e crédito mal parado. É também importante dispor de um adequado sistema de relatórios que permita aferir, em tempo

oportuno, sobre a qualidade da carteira de crédito e que, preferencialmente, o faça diariamente.

O nível de mora ou crédito mal parado exprime o valor de cash in que a empresa devia realizar, mas que não os realizou, em consequência de estarem em atraso. Desde logo, o conceito encerra em si uma certa subjectividade por não clarificar, com rigor, o momento em que um pagamento é considerado em mora ou crédito mal parado. O projecto "CARITAS" considera um montante moroso no dia imediatamente subsequente à data de vencimento do valor não amortizado. Mas para o cálculo de juros de mora a instituição não considera os dois dias após a data de vencimento (considera dois dias de tolerância). Esta classificação, apesar de concordar com a definição do termo, pode induzir a análises equívocas da qualidade da carteira de crédito, nomeadamente se o atraso for mínimo, sem grandes probabilidades de perigar a tesouraria da empresa, e sem que constitua um verdadeiro risco de cobrança para a empresa. A prática usual em instituições financeiras é considerar um pagamento em mora após 30 (o caso da SOCREMO), 90 (conforme recomenda Christen:1997), 180 dias, e por vezes até mais. O importante é atender aos prazos envolvidos, ao risco de cobrança associado ao pagamento, à periodicidade dos pagamentos, e a experiência passada do programa ou de outros análogos (Larcombe e Navalha. 1998:50).

Níveis insustentáveis de mora resultam em custos consideráveis para a empresa. Estes custos, imediatos ou deferidos, podem ser sintetizados nos seguintes:

- Vicia o processo normal de financiamento da actividade da empresa a partir dos empréstimos, devido ao fluxo inconstante dos pagamentos;
- Afecta, à curto prazo, a tesouraria da empresa e, à longo prazo, se os níveis se mantiverem elevados, a perpetuidade do programa;
- Pode encarecer o custo de emprestar o dinheiro transferindo para os clientes o risco associado a actividade; e
- Dificulta todo o processo de planeamento da actividade da empresa, dado que qualquer planeamento tem como ponto principal de partida as vendas da empresa.

Como quantificar a mora

O cálculo da mora é efectuado em termos percentuais. Nesta óptica, a taxa de mora (d) resulta da relação entre o montante não pago e vencido de um crédito (v), pelo valor total da carteira (c):

$$d = v / c$$

Contudo, o cálculo da taxa de mora a partir desta fórmula continua a suscitar interpretações equívocas para os analistas de crédito menos atentos. Ou seja, sob ponto de vista do credor, não interessa apenas aferir o montante em dívida, mas sobretudo risco de pagamento de um montante determinado em dívida hoje, em consequência de pagamentos passados não realizados, e no futuro, em resultado da contaminação da carteira. O raciocínio subjacente é de que um cliente sem capacidade de amortizar uma dívida hoje, coloca em risco o pagamento das prestações ainda por amortizar.

Para diluir esta insuficiência conceptual da taxa de mora, é sempre aconselhável que se recorra, como completo, ao conceito da “carteira em risco”. este indicador (r), exprime a percentagem da carteira de crédito pendente, ou seja, ainda por liquidar (c') com maior probabilidade de não resultar em recebimentos para a empresa, devido a um ou mais pagamentos em atraso.

$$r = b / c'$$

Onde:

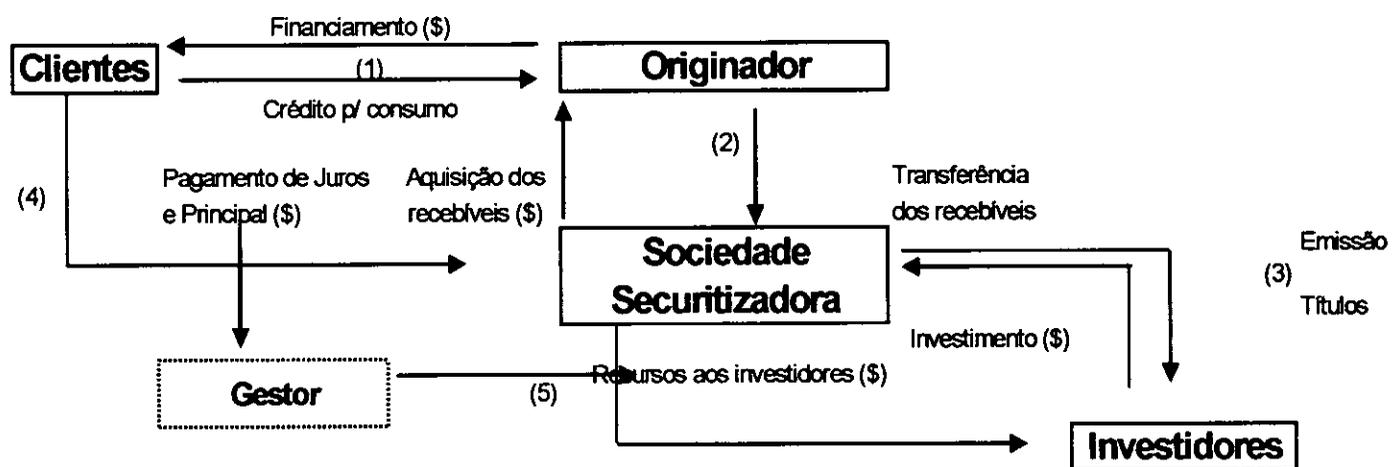
b – é o saldo da carteira com pagamentos em atraso

A título de exemplo, considere-se uma empresa X que possui uma carteira de 10 créditos estimada em 500, 00 MT, dos quais estão em atraso 3 pagamentos no valor de 100, 00 MT , de empréstimos cujo saldo total é de 300,00 MT. A taxa de mora seria de 20% (100/500), enquanto que a taxa da carteira em risco seria de 60% (300/ 500).

2.4.2 Estrutura de uma operação de securitização de crédito

Os mercados mais desenvolvidos, principalmente o mercado Americano, apresentam várias alternativas para a estruturação de uma operação de securitização de créditos. A primeira estrutura criada teve sua aplicação no mercado americano e continua sendo a de maior utilização.

A figura 1 apresentada a seguir representa a estrutura de uma operação de securitização, adaptado de Barbour et al (1997: 48).



Onde:

O Originador: Pode ser uma instituição pública ou privada, sendo a empresa que gera os empréstimos dos activos a serem securitizados.

Clientes: Consideram-se clientes todas as entidades que, não sendo trabalhadores, sócios, accionistas ou proprietários da empresa, adquirem bens ou serviços da empresa sem que tenham efectuado o seu pagamento imediato (Plano Geral de contabilidade, 2000:34).

Gestor: É considerado gestor a pessoa ligada a empresa que gerou os créditos, cuja responsabilidade é gestão dos créditos.

Sociedade Securitizadora: São sociedades financeiras constituídas sob a forma de sociedade anónima que tem como objectivo exclusivo a realização de operações de titularização.

Investidores: São considerados investidores os detentores de capital que entram neste processo para adquirir as acções emitidas pela sociedade securitizadora.

Esquema:

- (1) Créditos originados através de várias transacções, como por exemplo, crédito para consumo. O originador passa a ter uma carteira de crédito contra o cliente.
- (2) O originador transfere seus créditos para uma securitizadora que será o ambiente de emissão dos títulos. O originador recebe os recursos pela venda;
- (3) A securitizadora emite uma série de títulos de investimento, como exemplo são os Bilhetes do Tesouro (BT's), os fundos de tesouraria, os certificados de depósito (CD's) e o papel comercial, com garantia nos créditos de sua propriedade cujas características em termos de prazos de pagamento são equivalentes às dos créditos. A securitizadora coordena com a BVM para que distribua estes títulos junto ao mercado investidor;
- (4) Periodicamente os clientes pagam os juros e parte do principal referentes à obrigação original. O serviço de gestão e cobrança destes créditos é de responsabilidade do gestor da carteira;

(5) O Gestor (responsável pela gestão de créditos) remete os recursos recebidos dos clientes aos investidores, além de relatórios de controlo da operação.

Considerando que os investidores dos VMs securitizados têm como grande interesse a qualidade dos créditos e do activo originado, é essencial que os créditos a serem securitizados sejam separados do originador, evitando a contaminação pelo mesmo.

A sociedade de securitização de crédito tem a finalidade exclusiva de realização de operações de titularização de créditos, mediante a sua aquisição, gestão e emissão. É esta sociedade que vai servir de intermediário entre o originador e os investidores, garantindo a segurança aos investidores.

Essa separação faz-se fundamental já que permite que qualquer problema existente na sociedade originadora não seja transferido para os activos que foram securitizados, dando a garantia de permanência de sua qualidade.

2.5 O papel comercial

A dinâmica do mercado monetário, em conjugação com o desenvolvimento do mercado de capitais em Moçambique, e a necessidade de diversificação das fontes de recursos financeiros de curto prazo a que as empresas podem recorrer, tornam oportuno introduzir um novo valor mobiliário de natureza monetária, vulgarmente conhecido por “Papel Comercial” (Decreto nº 21/2005).

Chama-se “Papel Comercial” – os valores mobiliários de prazo não superior a um ano, representativos de dívida, emitido pelas entidades referidas no artigo seguinte (Artigo 2, Decreto nº 21/2005).

“O papel comercial é um título de dívida nominativo e susceptível de endosso, e é geralmente emitido, à subscrição pública ou particular, por uma grande empresa” (Menezes, 1995).

Existem várias outras aplicações financeiras, conforme foi referenciado, mas o presente trabalho apenas identifica o “Papel Comercial” como o valor mobiliário que as empresas podem recorrer como fonte de financiamento a curto prazo através das operações de securitização.

“O risco do papel comercial encontra-se associado ao risco de insolvência da empresa emitente, a sua liquidez não é elevada e a sua rentabilidade depende, obviamente, das condições concretas da emissão; observe-se, todavia que o papel comercial pode representar uma alternativa atraente de financiamento para as grandes empresas, pois a taxa de juro é geralmente inferior à taxa dos empréstimos bancários” (Menezes, 1995).

Para a emissão do papel comercial existem alguns requisitos que são necessários cumprir, a saber (Artigo 5, Decreto nº 21/2005):

1. A emissão de Papel Comercial exige da entidade emitente a obrigatoriedade prévia de certificação legal de contas ou auditoria às contas do emitente efectuada por auditor que preencha os requisitos estabelecidos no artigo 124 do Regulamento Geral do Mercado de Valores Mobiliários, aprovado pelo Decreto 48/98, de 22 de Setembro.
2. Para além do disposto no número anterior, as entidades que pretendam emitir Papel Comercial deverão preencher os seguintes requisitos:
 - a) Evidenciar no último balanço aprovado, capitais próprios não inferiores a 17.000.000,00 MT ou o seu contravalor se expressos em moeda externa e apresentar situação líquida positiva no último exercício;
 - b) Apresentar capacidade e solidez financeira que assegurem o cumprimento das obrigações de pagamento decorrentes da emissão.

3. A exigência dos requisitos a que se refere o número anterior não se aplica ao Papel Comercial cujo valor nominal da emissão seja igual ou inferior a 500.000,00MT ou o seu contravalor se expresso em moeda externa.

4. As entidades que não reúnam algum dos requisitos indicados no número 2 do presente artigo, e que pretendam emitir Papel Comercial, poderão fazê-lo desde que obtenham a favor dos detentores, garantia autónoma à primeira interpelação que assegure o cumprimento das obrigações decorrentes da respectiva emissão.

5. As entidades emitentes de Papel Comercial não poderão ter, no mesmo ano civil, mais do que uma emissão em vigor nas condições do número 3 do presente artigo.

Também é preciso ter em conta aos seus limites de emissão, a saber, (Artigo 6, Decreto nº 21/2005):

- a) As entidades emitentes de Papel Comercial não podem obter, com a emissão deste tipo de valor mobiliário, recursos financeiros superiores ao montante dos seus capitais próprios.
- b) As entidades emitentes de Papel Comercial que pretendam obter com a emissão deste valor mobiliário, recursos financeiros superiores ao montante dos seus capitais próprios, deverão obter a favor dos detentores, garantia autónoma à primeira interpelação que assegure o cumprimento das obrigações decorrentes da emissão, no montante que excede o valor dos capitais próprios.

Modalidades de emissão do papel comercial (Artigo 8, Decreto nº 21/2005):

- O Papel Comercial pode ser objecto de emissão simples ou, de acordo com o programa de emissão, contínuo ou por séries.
- A emissão de Papel Comercial não se encontra limitada ao valor do capital social das sociedades emitentes.



III A SECURITIZAÇÃO EM OUTROS PAÍSES

Em vários países do mundo, as operações de securitização de créditos tem-se mostrado como um sistema efectivo de suporte às instituições financeiras, sociedades comerciais e entidades públicas. Dentre estes países o presente trabalho irá analisar a securitização nos Estados Unidos da América e no mercado Chileno.

3.1 A securitização nos Estados Unidos

O mercado americano de securitização de crédito é o mais activo e desenvolvido em todo o mundo. Esse mercado iniciou-se, segundo Henderson e Scott (1988), pela intervenção governamental que, principalmente, possibilitou a criação de um mercado secundário líquido para a negociação de títulos que tem como garantia os créditos.

Para o entendimento de como os governos podem intervir em prol do desenvolvimento das instituições financeiras, do sector comercial ou mesmo das entidades públicas é necessário o reconhecimento de três grupos distintos participantes destes mercados:

- i. Aqueles que necessitam de financiamento para dar continuidade da sua actividade (os clientes);
- ii. Aqueles que fornecem recursos para financiamentos e investimentos (os investidores);
- iii. Aqueles que produzem e desenvolvem várias actividades (os empreendedores).

Assim o governo americano através da criação de agências governamentais influenciou efectivamente o comportamento dos três grupos acima citados, através de mecanismos de incentivos (Fabbozi e Modigliani, 1992).

Nos Estados Unidos o sistema de securitização já faz parte da cultura daquele país, muitos financiamentos têm sido feitos na base de securitização.

3.2 A securitização no mercado chileno

Segundo Carneiro e Goldfajn (2000) o Chile tem sido um país que tem tido bons sucessos na aplicação de operações de securitização de créditos. Alguns factores, como por exemplo, a estabilização económica, foram fundamentais na criação de um ambiente apropriado ao desenvolvimento desta operação.

O mercado chileno tem a vantagem de beneficiar da existência de um mercado investidor e disposto a participar nesta operação, o que é fundamental para uma efectiva criação de um mercado secundário de títulos que têm como garantia os créditos.

A legislação chilena criou as bases para o desenvolvimento de um ambiente propício a operações de securitização de crédito, com a criação legal de sociedades securitizadoras, Babour et al (1997).

Resumindo, Chile tem conseguido com sucesso a criação de vínculos entre as instituições financeiras, as sociedades comerciais ou ainda entidades públicas que geram os créditos e o mercado investidor, sendo as operações de securitização parte importante deste processo.

IV ANÁLISE DA POSSIBILIDADE DE APLICAÇÃO DA SECURITIZAÇÃO EM MOÇAMBIQUE

A securitização de crédito sendo um instrumento financeiro que actualmente esta sendo usado em países mais desenvolvidos, para ajudar a resolver o problema de caixa em

curto prazo, esta despertando a atenção em muitos outros países, dos quais Moçambique é um deles.

Uma vez que esta ferramenta ainda não é aplicado em Moçambique, antes de se debruçar sobre a sua possibilidade de aplicação em Moçambique, o trabalho irá fazer uma breve apresentação de uma instituição de crédito, seu historial, sua actividade básica, sua forma de financiamento, para a seguir avaliar como este instrumento financeiro pode ser aplicado para ajudar a resolver o problema de caixa.

4.1 Historial do projecto Lhuwuka “CARITAS”

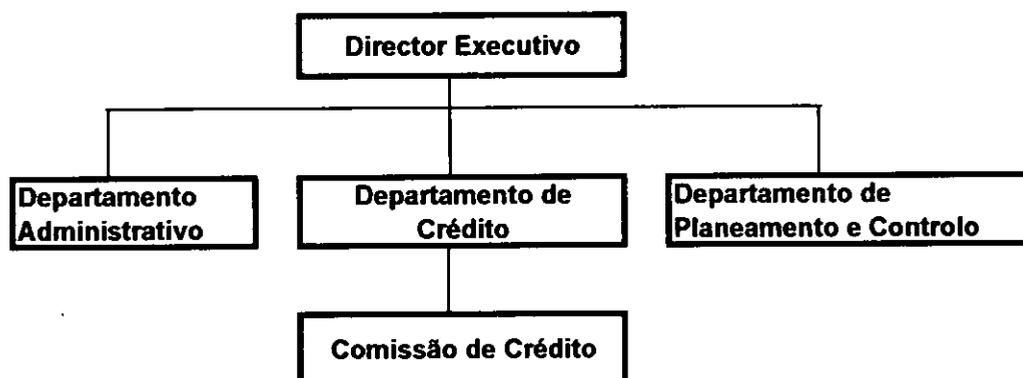
O projecto Lhuwuka “CARITAS” é uma instituição de micro crédito que surgiu em Setembro de 2002 e que tem como principal missão a prestação de serviços financeiros à população com reduzidos recursos financeiros e, sem acesso ao actual mercado financeiro moçambicano.

4.2 Estrutura e funcionamento

O projecto é composto por órgãos e departamentos como: o **Departamento Administrativo** com funções estritamente administrativas; **Departamento de Crédito**, com a função meramente creditícia; **Departamento de Planeamento e Controle**, órgão de apoio a Direcção Executiva da Associação.

Paralelamente aos órgãos e departamentos criados, foi constituída e instituída uma **Comissão de Crédito**, na qual fazem parte todos os membros do Departamento de crédito e que funciona sob a direcção do **Director Executivo** da Associação e tem como função principal à análise e posterior aprovação dos pedidos de crédito apresentados nos comités de crédito (Relatório e Contas, 2005).

Organograma do projecto "CARITAS"



4.3 Grupos alvos

Numa primeira fase eram três os grupos alvos do projecto de micro crédito "CARITAS", a saber:

- Mulheres viúvas;
- Mulheres casadas; e
- Mães solteiras;

A opção por esse projecto escolher este grupo (mulheres) numa primeira fase, deve-se ao facto de as mesmas constituírem o núcleo das famílias e as pessoas que mais sofrem ao problema da pobreza.

No início do ano de 2005, a Direcção da Associação, introduziu um novo produto financeiro com denominação, **Linha de Crédito para o Melhoramento e/ou Construção de Habitação.**

Este produto pensado para beneficiar Jovens Professores e Funcionários das diferentes escolas primárias e secundárias da Província de Maputo atingiu em uma primeira fase quatro (4) escolas, a Escola Força do Povo, Escola EP2 do Aeroporto, Escola Primária de T3 e a Escola Secundária Nossa Senhora do Livramento. Um aspecto a fazer menção é o facto de todas as escolas abrangidas fazerem parte das Paróquias onde a Associação implementa a linha de crédito Comercial, com excepção da Escola EP2 do Aeroporto pertença da Paróquia Nossa Esperança.

De salientar que o paralelismo Linha Comercial e Linha Habitacional proporcionaram uma mais valia para a associação, quer em termos quantitativos, quer em termos qualitativos.

Foi lançada no mês de Outubro do ano 2005 a **Linha de Crédito na forma de Grupos Solidários**, abrangendo numa primeira fase a Paróquia de Nossa Senhora Aparecida de Mavalane. Nesta linha de crédito foram financiados até Dezembro de 2005, 44 beneficiários correspondentes a **9 Grupos**, na sua maioria vendedores dos mercados de Mavalane (no Bairro de Mavalane) e Mazambane (no bairro da Urbanização).

Na sequência da introdução de novos produtos e alternativas financeiras, esforços foram feitos tendo em vista o lançamento e introdução da **Linha de Crédito para as Pequenas Empresas** o que resultou na concessão do primeiro crédito no início de Dezembro 2005 cujo beneficiário é uma organização social denominada **NUFUNDOS** – Núcleo de Fundos Lutuosos de Moçambique, uma Associação Moçambicana que tem por objectivo o fabrico de urnas a baixo custo tendo em vista a eliminação dos enterros nas valas comuns dos Cemitérios.

Em termos geográficos, os beneficiários do projecto são todos residentes nos bairros de Mavalane, Hulene, Laulane, Ferroviário, FPLM e Urbanização; e todos outros que têm as suas actividades localizadas na sua maioria nas respectivas áreas de residência (veja no anexo 1).

4.4 Actividades desenvolvidas pelos beneficiários

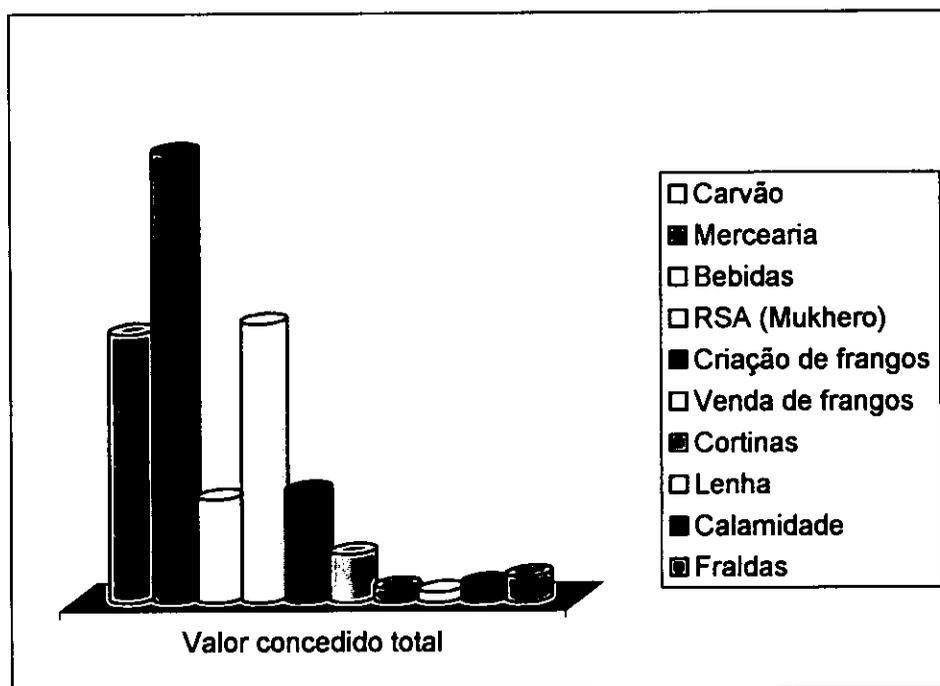
No caso do crédito individual a viúvas, mulheres casadas e mães solteiras a distribuição dos créditos foi a seguinte:

Tabela 1.1: Valor concedido por tipo de actividades

Actividades	Valor concedido total
Carvão	46.800,00
Mercearia	78.200,00
Bebidas	18.000
RSA (Mukhero)	48.500
Criação de frangos	19.300
Venda de frangos	8.500
Cortinas	2.500
Lenha	1.800
Calamidade	3.200
Fraldas	4.500

Fonte: Relatório e Contas 2005 – Projecto Lhuwuka “CARITAS”

Gráfico 1: Volume de crédito por actividades.



Fonte: Relatório e Contas 2005-Projecto Lhuwuka "CARITAS"

4.5 A concessão de crédito "o desembolso"

O projecto "CARITAS", uma vez tratar-se de micro crédito, teve que estabelecer contratos com outras instituições de créditos para que pudessem beneficiar da imagem dessas instituições que já estão a operar no mercado moçambicano a um bom tempo, para, através dessas instituições, fazer o empréstimo e obter o reembolso; tais instituições que trabalham em coordenação com a "CARITAS" são o Novo Banco e o Millennium (BIM).

O projecto abriu uma conta em nome da associação nestas instituições e por sua vez os interessados em obter o empréstimo primeiro recorrem ao projecto e estes depois de todos os procedimentos tratados encaminham o cliente a instituição de crédito de acordo com a linha de crédito, estes últimos abrem uma conta para o cliente onde com autorização do projecto, o dinheiro é depositado a favor do cliente.

Quando se trata do empréstimo comercial o cliente é encaminhado para o Novo Banco, se se tratar do empréstimo para habitação o cliente é encaminhado para o Millennium (BIM).

Estas instituições de créditos apenas prestam serviços para o projecto tendo como benefícios a possibilidade de fazer o uso do montante "parado", e de angariar mais clientes para o banco.

4.6 O pagamento do empréstimo "o reembolso"

O pagamento do empréstimo é feito de acordo com a linha de crédito, se for comercial ou habitacional, segundo Sr. Elias Tembe (gestor do crédito do projecto). Para o primeiro empréstimo, na linha de crédito comercial, o prazo de reembolso é de seis meses, existindo, no entanto, a possibilidade de negociar o deferimento do pagamento da primeira prestação ou quota. Essa situação verifica-se porque algumas actividades não permitem rentabilizar de imediato o investimento.

No caso do empréstimo para habitação, uma vez que o risco é menor e tratando-se de um empréstimo onde não se verifica a produção de lucro, o prazo de reembolso é geralmente superior a um ano e depende do contrato efectuado pelo beneficiário.

Em relação a periodicidade, o reembolso é realizado mensalmente através de quantias previamente fixadas no plano de reembolso que é entregue ao beneficiário no momento da assinatura do contrato.

É importante referir também que o reembolso dos empréstimos feitos pelos beneficiários tanto da linha de crédito comercial como da linha de crédito para habitação tem tido uma "performance" satisfatória e que chega a atingir uma percentagem de cerca de 95% de reembolso sobre os créditos concedidos, Segundo Sr. Elias Tembe.

4.7 Taxa de juro aplicado

O projecto defende a aplicação de uma taxa de juro, justificando que estas funcionam, por um lado como um dos alicerces de sustentabilidade do mesmo, por outro lado, aumenta o sentimento de responsabilidade do beneficiário do crédito, uma vez que na obrigatoriedade de pagar o juro sente mais directamente a necessidade de gerar receitas para poder fazer face a esse compromisso.

De um modo geral os beneficiários, segundo constatação do coordenador nos cursos que tem administrado, já conhecem esse conceito.

Para o projecto a taxa de juro aplica é de 4,5% para crédito comercial por mês sobre o valor previamente fixada no plano de reembolso que é entregue ao beneficiário no momento da assinatura do contrato e, aplicam uma taxa de 3% para crédito habitacional.

4.8 Financiamento às actividades do projecto "CARITAS"

A criação dessa instituição de micro crédito surgiu com a missão principal de prestar serviços financeiros à população com reduzidos recursos financeiros. Portanto, foi com esse espírito visionista que a Caritas Italiana em parceria com a Paróquia Nossa Senhora Aparecida de Mavalane decidiu criar esse projecto, sendo uma instituição social e sem fins lucrativos.

O projecto é composto por um Capital Próprio que congrega as transferências efectuadas pela Caritas Italiana no período: 2002 - 2005. E, de acordo com a demonstrações financeiras do final do ano de 2005 (veja no anexo 2) é identificado a origem do apoio ao financiamento a esse projecto.

O estabelecimento de contactos com outras instituições e entidades, no sentido de se realizarem protocolos de colaboração que permitissem alargar e potenciar a actividade do projecto "CARITAS" foi um dos objectivos fixados pela Direcção para o ano de 2005.

Segundo o Sr. Elias Tembe, o projecto esta a procura de mais parceiros para não apenas dependerem de reembolsos para financiar as suas actividades, mas também para servirem de formas alternativas de captação de recursos.

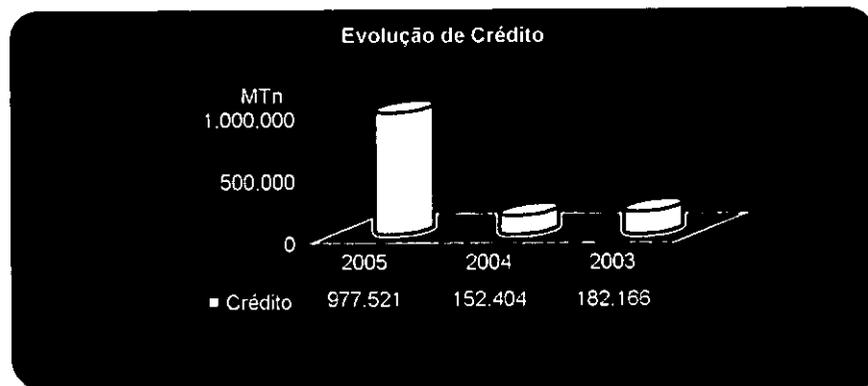
Neste sentido celebrou-se em Novembro de 2005 um contrato de parceria com a Comissão Episcopal para Migrantes, Refugiados e Repatriados – CEMIRDE com o objectivo de introduzir uma linha de crédito para o financiamento de actividades comerciais por parte dos Refugiados e Migrantes e Repatriados.

Foi também celebrado em finais de Outubro um contrato de parceria com a **UNILIVER Moçambique**, uma empresa que opera no ramo de produção e comercialização de produtos de higiene e limpeza e com representação em diversos países do mundo. O acordo rubricado contempla uma parceria na implementação de uma linha de Crédito direccionada a Jovens Desempregados e que se propõem a comercializar produtos desta empresa nos bairros suburbanos de Maputo.

4.9 Exemplo da aplicação da securitização de crédito na instituição em análise

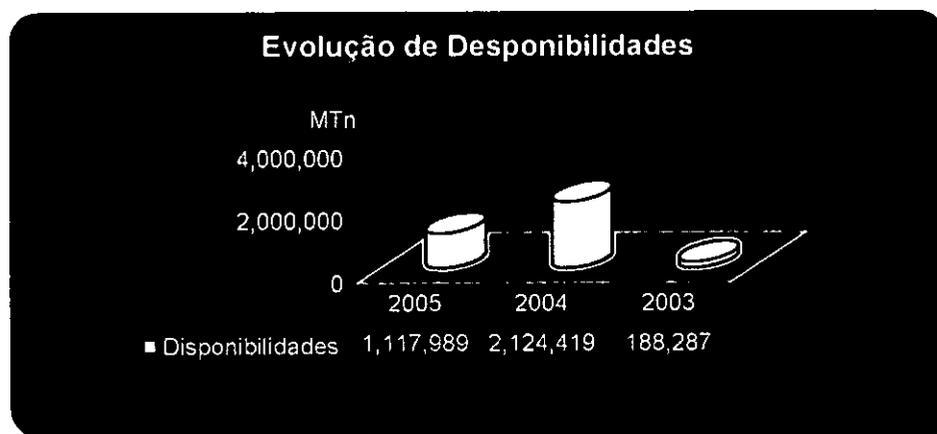
O autor pretende mostrar através de exemplos baseados nos dados da instituição de micro crédito "CARITAS" (veja anexo 2 Tabela 2), a possibilidade de ela beneficiar do uso dessa ferramenta para poder resolver eventuais dificuldades de caixa.

Evolução da carteira de crédito no período entre 2003 - 2005



Fazendo uma análise sobre a evolução do crédito no período entre 2003 – 2005, pode-se verificar que no período entre 2003 para 2004 a concessão de crédito baixou em cerca de 16%, um dos motivos desse decréscimo é a falta de informação das pessoas que necessitam de um empréstimo. Mas a comparação entre 2004-2005 pode-se ver que o crédito aumentou 6 vezes mais e entre 2003–2005 o crédito aumentou 5 vezes mais.

Evolução da disponibilidade financeira no período entre 2003 - 2005



Fazendo uma análise sobre a evolução das disponibilidades no período entre 2003– 2005, pode-se verificar que no período entre 2003 para 2004 a disponibilidade

aumentou cerca de 11 vezes este financiamento provêm das transferências efectuadas pela CARITAS Italiana. Mas a comparação entre 2004 para 2005 pode-se ver que as disponibilidades baixaram em 47% e entre 2003 –2005 as disponibilidades aumentaram 6 vezes mais.

Feita uma comparação entre a evolução do crédito com a evolução das disponibilidades, pode-se observar que este projecto não têm problemas de recursos financeiros para financiar sua actividade principal que é a concessão de crédito. A partir de 2003 até 2005 o valor total das disponibilidades supera o valor total dos créditos, sendo assim, se o volume de crédito continuar no mesmo ritmo a probabilidade de ter problemas financeiros é menor.

Contrariando esta situação, ou seja, se considerarmos o actual valor de crédito como disponibilidades e vice-versa, o projecto fica numa situação deficitária em termos financeiros. O nível de demanda de crédito será maior que a oferta de disponibilidades.

É neste caso que se pode avaliar o impacto que a securitização poderá ter se for aplicado pelos gestores do projecto para fazer face a dificuldade financeira. Conforme citado acima, ao se fazer o uso desta ferramenta o projecto estará numa situação de enfrentar riscos, obter benefícios e também influenciar o mercado financeiro.

A operação de securitização têm como pressuposto inicial, a existência de um agente económico ORIGINADOR, neste caso CARITAS, que acumula em seu balanço dívidas a receber dos seus clientes fruto da sua actividade principal que é a concessão de créditos.

Considerando o ano 2005 onde o total de disponibilidade seria 1.117.989,00 MT e o total de crédito no valor de 977.521,00 MT e, feita uma análise inversa entre crédito versus disponibilidade, o total de dívidas a receber dos clientes que constaria no balanço seria de 1.117.989,00 MT fruto da sua actividade básica.

A operação se inicia pela transferência desses créditos para uma securitizadora, constituída sob a forma de Sociedade Securitizadora. Assim a Sociedade Securitizadora teria no seu balanço um total de crédito no valor correspondente a 1.117.989,00 MT.

No momento seguinte, a Sociedade Securitizadora emite títulos que tem como suporte e fonte de pagamento os mesmos créditos anteriormente adquiridos. De modo a controlar o risco de mora e da falta de liquidez para a sociedade securitizadora cumprir com sua obrigação em relação aos investidores que é basicamente o pagamento do juro e do principal, é aconselhável que o valor dos títulos a serem emitidos esteja abaixo do valor da carteira de crédito da qual tomou posse. Estes mesmos títulos são vendidos para Investidores do Mercado de Capitais. Os recursos obtidos dos Investidores são usados para a Sociedade de Securitização pagar o Originador.

Desta forma o Originador faz a conversão dos seus créditos em dinheiro e recompõem suas disponibilidades financeiras para serem aplicadas na sua actividade.

No ponto de vista do Originador, existe vantagem na obtenção de disponibilidades financeiras substituindo financiamentos tradicionais. No caso dos Investidores, entre outras, existe a segregação de risco de crédito em relação ao Originador.

V CONCLUSÃO E RECOMENDAÇÃO

5.1 Verificação das hipóteses

Antes da abordagem conclusiva sobre o estudo importa destacar algumas considerações sobre a testagem das hipóteses. O teste das hipóteses levantadas no ponto 1.8 da primeira parte do trabalho basear-se-á apenas na análise e observação do autor, uma abordagem qualitativa, fundamentados pelos dados e factos observados na instituição em estudo Projecto Lhuwuka (CARITAS).

O estudo feito confirma as hipóteses levantadas no presente trabalho. O Projecto Lhuwuka "CARITAS" têm obtido o seu financiamento mercê de uma estratégia que se baseia na criação de parcerias com outras associações, afim de poder fazer o uso de recursos provenientes dessas associações dando vários benefícios a elas sendo por exemplo, a possibilidade de os clientes , beneficiários do crédito, possam comercializar os produtos ou fazer o uso dos serviços das associações que formaram parcerias.

A principal fonte para o financiamento desse projecto é através de parceiros, o que torna uma verdade a hipótese levantada e, como o volume de créditos concedidos vai aumentando com o tempo, os gestores das instituições terão que encontrar uma solução para o financiamento e, sendo o tema em análise uma alternativa para a solução.

5.2 Conclusão

Face a dissertação acima, pode-se concluir que a operação de securitização, embora que ainda não seja aplicado em Moçambique, é uma real alternativa para o financiamento de recursos a curto prazo.

As instituições financeiras, as empresas comerciais, entidades públicas e outras pessoas colectivas cuja situação financeira seja devidamente acompanhada e reúnam determinadas condições, podem recorrer a este instrumento financeiro, a titularização de créditos, usualmente conhecida por securitização, assim vindo diminuir os seus riscos e custos de obtenção de financiamento.

Para que este instrumento seja credível e bem sucedido, é essencial que os activos a serem securitizados sejam separados da estrutura jurídica do originador, evitando a contaminação pelo mesmo; isto permite que qualquer problema existente na sociedade originadora não seja transferido para os activos que foram securitizados, dando garantia da permanência de sua qualidade. Sendo assim, é criado uma entidade com o objectivo

único de suportar a operação de securitização. Essas entidades são as chamadas Sociedades Securitizadoras (SS).

Devido a dinâmica do mercado monetário, em conjugação com o desenvolvimento do mercado de capitais em Moçambique, e a necessidade de diversificação das fontes de recursos financeiros de curto prazo a que as empresas podem recorrer, tornam oportuno introduzir um novo valor mobiliário de natureza monetária, vulgarmente conhecido por "Papel Comercial". Este instrumento financeiro pode ser muito bem aplicado por esta operação como o valor mobiliário que será emitido tendo como vínculo os activos entregues a SS para esse mesmo fim.

Nas informações acima, foi referenciado um projecto "CARITAS" em que a missão é basicamente conceder créditos para duas linhas, uma comercial e outra habitacional, e que esse mesmo projecto aposta muito em criar parcerias para o financiamento dessa actividade.

O objectivo desta linha de desenvolvimento é o reconhecimento das alternativas para o financiamento das actividades, o que poderá ser de facto um instrumento que esse projecto ou outras instituições, empresas e entidades públicas podem recorrer e ao mesmo tempo fazer o uso do papel comercial.

As empresas que adoptarem as operações de securitização poderão ter como vantagens a redução nos custos e riscos de financiamento mediante taxas de juros nula para o seu financiamento e elevação do ritmo do negócio; viabiliza o surgimento de activos com estruturas de fluxos de caixa; reduz o risco dos investidores, ao dar maior segurança aos investidores, pois, ao invés destes adquirirem um valor mobiliário na sociedade operadora correndo os riscos inerentes a essa pessoa jurídica, o valor mobiliário é adquirido a partir de uma Sociedade Securitizadora. O risco dos investidores se limita à qualidade dos créditos de que a SS é titular.

Por outro lado, essas empresas poderão ter como riscos à possibilidade de a companhia incorrer em perdas resultantes da irrecuperabilidade de créditos. Para minimizar esse risco, a instituição deve definir o nível de risco aceitável de acordo com os seus objectivos. Esse risco é eliminado pela gestão desses prazos e fluxos de amortização, além da manutenção obrigatória de uma reserva mínimas de liquidez definida pela instituição. O risco operacional, isto é, perdas não previstas decorrentes da inadequação do sistema. Para minimizar esse defeito a companhia pode estabelecer rotinas redundantes de verificação de áreas diversas daquela em que o procedimento se originou.

Concluindo, a concretização de operações de titularização fica dependente de um prévio e rigoroso controlo de legalidade, o qual é exercido no momento da emissão dos valores mobiliários, sejam as unidades de titularização de fundos, sejam as obrigações a emitir pelas sociedades de titularização.

Prevê-se pesquisa mais aprofundada dessa operação em Moçambique uma vez tratar-se de um instrumento ainda não aplicável nesse país, designadamente com procedimentos de notação de risco e respectiva divulgação.

5.3 Recomendação

Concluído o trabalho ressalta recomendação que o autor julga fundamental para que num futuro próximo tanto as instituições financeiras, sociedades comerciais e entidades públicas possam superar as necessidades de cash flow para concretizar as suas missões:

- Apesar de existir as actuais fontes tradicionais para angariar fundos é preciso que os gestores das instituições continuem procurando vias alternativas, com custos baixos, para o financiamento e propor aqui a securitização de créditos, a alternativa para esta actividade de concessão de créditos.

VI. BIBLIOGRAFIA

Barbour, D. Norton, J. Slover, T. (1997). Asset Securitisation in Emerging Market Economies: Fundamental considerations. Yearbook of International Financial and Economic Law 1997. London.

Caldeira Menezes, H., (1995), Princípios de Gestão Financeira, 5ª Edição, Lisboa.

Christen, Rhyne and Vogal. (1995), Maximizing the Outreach of Microenterprise Finance – The analysis of successful Microfinance Programs, World Bank: Washington D.C.

Chalhub, M.N. (1998). Negócio Fiduciário. Rio de Janeiro.

Carneiro, D.D. Goldfajn, I. (2000). A securitização de Hipotecas no Brasil. Rio de Janeiro.

Concelho de Ministro, Decreto nº48/98 de 22 de Setembro, Maputo.

Concelho de Ministro, Decreto nº21/2005 de 31 de Maio, Maputo.

Donaldson (1998). Companion to Treasury Management.

Fabozzi, F.J., Modigliani, F. (1992). Mortgage and Mortgage-Backed Securities Market. Boston.

Henderson, J., Scott, J. (1988). Securitization. New York: New York Institute of Finance.

Khothari (1999). Securitization: the financial instrument for the new Millennium. Calcutta: Academy of Financial Service.

Larcombe & Navalha, (1998), Manual Para Operadores de programas de Microfinanças em Moçambique. Action Research Program.

Marques, A. (1998), Concepção e Análise de Projecto de Investimento, Edições Silabo, Lda, Lisboa.

Otero & Rhyne, (1998), Principles and Institutions for Microenterprise Finance in New World of Microenterprise Finance. Kumarian Press: Connecticut.

Plano Geral de Contabilidade (2000), 7ª Edição.

Relatório & Contas (2005) - Associação Phambeni Makweru ,Projecto Lhuwuka "CARITAS" – Micro crédito.

Sando,R.A(1996). Uma visão geral do mercado secundário de hipoteca nos Estados Unidos da América e recentes desenvolvimentos na América Latina. São Paulo.

Schwarcz, S.L (1994). The Alchemy of Asset Securitization. Stanford Journal of Law, Business and Finance.

ANEXOS

Anexo 1: Distribuição Geográfica dos Beneficiários Abrangidos

Tabela 1: Credito Comercial – Território da Paróquia de Mavalane

Bairros	Individual	Grupos Solidários
Mavalane	169	9
Hulene	109	-
FPLM	29	-
Maxaquene	-	17
Ferrovário	9	-
Laulane	10	-
Urbanização	6	13
Aeroporto	-	2
Total	332	41

Fonte: Departamento financeiro do projecto "CARITAS" (2005)

Tabela 2: Credito Comercial – Território da Paróquia de Livramento

Bairros	Individual	Grupos Solidários
T3	45	-
Ndlavela	22	-
Trevo	1	-
Infulene	16	-
Acordos de Lusaka	8	-
São Damaso	2	-
Zonas Verdes	5	-
Total	99	-

Fonte: Departamento financeiro do projecto "CARITAS" (2005)

Tabela 3: Credito Comercial – Território da Paróquia de D. Bosco – Bagamoio

Bairro	Individual	Grupos Solidários
Bagamoio	33	3
25 de Junho	4	-
Total	37	3

Fonte: Departamento financeiro do projecto "CARITAS" (2005)

Tabela 4: Credito Comercial – Território da Paróquia São Francisco Xavier

Bairro	Individual	Grupos Solidários
Malhazine	21	-
Zonas Verdes	5	-
Geoge Dimitrov	19	-
Total	45	-

Fonte: Departamento financeiro do projecto "CARITAS" (2005)

Tabela 5: Distribuição Geográfica - Credito Habitação

Bairros	Individual
Polana Cimento	2
Laulane	4
Albazine	2
Hulene	11
Central	1
Mavalane	2
Maxaquene	4
Mafalala	1
F.P.L.M	2
Ferroviário	4
Magoanine	3
Matola	1
Malhanpwene	2
Machava - Socimol	1
Acordos de Lusaka	1
Mahotas	2
Infulene	6
Kongolote	2
Zimpeto	2
Aeroporto	2
Ndlavela	3
25 de Junho	1
Urbanização	2

Fonte: Departamento financeiro do projecto "CARITAS" (2005)

Tabela 6: Distribuição dos Créditos para Habitação por Escolas Abrangidas

Escolas	Nº de Beneficiários
Escola Força do Povo	36
Escola do Livramento	20
Escola Primária Ep2 do Aeroporto	5
Total	61

Fonte: Departamento financeiro do projecto "CARITAS" (2005)

Anexo 2: Demonstrações financeiras

Tabela 1: Demonstração de Resultados

Descrição	2005	2004	2003
Receitas			
Juros – Linha Comercial	155.160.823,00	126.411.338,00	35.259.355,00
Juros – Linha Habitação	68.206.016,00	-	-
Total de Receitas	223.366.839,00	126.411.338,00	35.259.355,00
Custos			
Remunerações aos Trabalhadores	359.567.600,00	143.500.000,00	102.500.000,00
Fornecimentos e Serviços de Terceiros	69.104.020,61	7.650.000,00	18.797.000,00
Outros Custos	18.261.000,00	2.572.500,00	3.450.000,00
Total de Custos	446.932.620,61	153.722.500,00	124.747.000,00
Prejuízo do Exercício	223.565.781,61	27.311.162,00	89.487.645,00
Resultado Acumulado (Prejuízo)	116.798.807,00	89.487.645,00	-

Tabela 2: Balanço

Descrição	2005	2004	2003
Activo			
Caixa - Numerário	3.509.687,00	-	-
Bancos – BIM1	1.069.245.105,98	2.045.321.338,00	181.674.000,00
Bancos – Novo Banco	45.234.500,00	79.098.000,00	6.613.000,00
Clientes2	977.521.477,02	152.403.855,00	182.166.355,00
Equipamentos			
Fotocopiadora	42.167.000,00	42.167.000,00	42.168.000,00
Estabilizador de Corrente	6.039.000,00	6.039.000,00	6.039.000,00
Ar Condicionado	9.348.000,00	-	-
Computadores	-	35.500.000,00	-
Impressora	11.190.000,00	-	-
Mota	30.000.000,00	-	-
Outros Meios Básicos			
Secretárias	23.689.182,20	-	-
Armário - Administração	4.891.646,19	-	-
Cadeiras	17.963.370,00	-	-
Arquivador Metálico Processos	4.674.150,00	-	-
Total do Activo	2.245.473.098,39	2.360.529.193,00	418.660.355,00
Passivo			
Capital Próprio	2.477.328.000,00	2.477.328.000,00	509.328.000,00
Fundo alocado - Parceiros3	105.000.000,00	-	-

¹ Dos quais 965.753.105,98 Meticais (equivalente a EUR 36.346) é o saldo do Projecto na conta BIM – Caritas Diocesana e o remanescente é o valor das transferências dos professores.

² Dos quais 800.197.477,02 Meticais é o saldo da conta clientes linha Comercial e o remanescente é o saldo clientes linha Habitação.

Resultado do Exercício (Prejuízo)	227.075.468,61	27.311.162,00	89.487.645,00
Resultado Acumulado (Prejuízo)	116.798.807,00	89.487.645,00	-

Total do Passivo e Situação Líquida	2.245.473.098,39	2.360.529.193,00	419.840.355,00
--	-------------------------	-------------------------	-----------------------

Fonte: Departamento financeiro do projecto "CARITAS" (2003-2005)

³ Cemirde – Financiamento de EUR 3.500 para a implementação da linha de créditos para Refugiados.